ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN — POLONIA
VOL. XXXIX, 12 SECTIO H 2005

Zakład Funkcjonowania Gospodarki, Instytut Ekonomii
Wydział Ekonomiczny UMCS

HELENA ŻUKOWSKA

Kształtowanie polityki pieniężnej w Rosji po 1990 roku

Forming of Russian Monetary Policy after 1990

WPROWADZENIE

Jednym z ważniejszych sposobów oddziaływania na procesy zachodzące w gospodarce jest polityka pieniężna, w Rosji określana mianem jednolitej polityki pieniężno-kredytowej. Polityka pieniężna sprawowana jest na co najmniej dwu poziomach. Politykę ustrojową prowadzi parlament, który jako władza ustawodawcza i organ stanowiący w państwie określa organa wykonawcze polityki pieniężnej, ich zadania oraz wyposaża je w uprawnienia i określa ich odpowiedzialność. Drugim poziomem polityki pieniężnej jest polityka procesowa, którą prowadzi bank centralny na podstawie uprawnień przyznanych mu przez parlament w odpowiednich aktach prawnych, tj. w konstytucji kraju, ustawie o banku centralnym oraz w innych ustawach regulujących działalność bankową.

Bank centralny, realizując politykę pieniężną, określa drzewo celów tej polityki. Jednym z poziomów klasyfikacji tych celów jest podział na cele bezpośrednie, pośrednie i operacyjne.

Celami bezpośrednimi są najczęściej - utrzymanie inflacji na określonym poziomie i zapewnienie wzrostu gospodarczego.

Cele pośrednie to poziom stopy procentowej lub/i wielkość podaży pieniądza (zazwyczaj agregatu M2). Cele te oddziałują na siebie nawzajem i dlatego w wyznaczaniu celów polityki pieniężnej często wystarczy określanie jednego z celów pośrednich.

W polityce pieniężnej wyznaczane mogą być ponadto cele operacyjne, tj. takie jakie bank centralny stawia przed bankami komercyjnymi. Ich wyznaczenie nie może jednak naruszać autonomii banków komercyjnych.

Polityka pieniężna może mieć charakter dyskrecjonalny, tj. doraźny, dostosowywany do sytuacji gospodarczej (co zalecają zwolennicy nurtu ekonomicznego wywodzącego się od J. M. Keynesa) albo może być oparta na stałych, niezmiennych zasadach (do czego przychylają się reprezentanci monetaryzmu, a zwłaszcza M. Friedman).

W większości krajów świata, również w Rosji, realizacja polityki pieniężnej znajduje się w gestii banku centralnego. W Rosji jest to centralny bank Federacji Rosyjskiej (Bank Rosji) nazywany Gosbankiem FR, który powstał w 1860 roku, czyli ponad 200 lat po powołaniu pierwszego banku centralnego na świecie.[1]

Prawne ramy funkcjonowania banku centralnego Rosji (w skrócie nazywanego dalej Bank Rosji lub CBR) zarysowane są w Konstytucji Federacji Rosyjskiej z 1993 roku, gdzie zapisana została niezależność Banku Rosji, jego funkcje i cel podstawowy, tj. bezpieczeństwo i stabilność waluty krajowej.[2] Określono w niej jednostkę pieniężną, zaś emisję pieniądza przypisano wyłącznie do kompetencji Banku Rosji (CBR). W Konstytucji FR zapisano też, że spośród podmiotów FR tylko Bank Rosji (BR) ma wyłączne prawo wydawania aktów prawnych regulujących działalność bankową. W celu nabycia mocy prawnej akty prawne wydawane przez Bank Rosji muszą być zarejestrowane w Ministerstwie Sprawiedliwości FR.[3]

Bank Rosji posiada z mocy prawa dominującą pozycję w rosyjskim systemie bankowym, jest instytucją państwową, przed którą stawiane są cele istotne dla całej gospodarki i systemu bankowego. Jest wyposażony w odpowiednie kompetencje skierowane przede wszystkim na system bankowy.[4] Prawne podstawy działalności CBR, jego zadania i funkcje są uszczegółowione w ustawach „O centralnym banku Rosyjskiej Federacji (Banku Rosji)"[5] oraz „O bankach i działalności bankowej".[6]

---

[1] Pierwszym bankiem centralnym był powstały w 1668 roku Bank Szwecji (Sveriges Riskbank). Patrz: W. Baka, *Bankowość centralna*, BMiB, Warszawa 1999, s. 14-17.

[2] Konstytucja Federacji Rosyjskiej z 1993 roku, art. 75.

[3] Rejestracji w Ministerstwie Sprawiedliwości podlegają wszystkie akty prawne obowiązujące na terytorium FR.

[4] Działalność BR w latach 90. XX wieku podlegała wielu krytycznym ocenom z uwagi na kryzysy nękające rosyjski system bankowy, począwszy od 1993 roku po najsilniejszy kryzys w roku 1998, np. pisze o tym S. A. Gołubiew, *Rol' centralnego banka Rossijskoj Federacyi w riegulirowanii bankowskoj sistiemy strany*, Juridiczeskij Dom „Justicynform", Moskwa 2000, s. 40.

[5] Do dnia 31 lipca 2002 roku obowiązywała Ustawa federalna z 2 grudnia 1990 r. o centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji) w redakcji z dnia 31 lipca 1999 r. (Zbiór ustaw 1995 r., nr 18, art. 1593, nr 31, art. 2991), zaś od dnia 1 sierpnia 2002 roku weszła w życie ustawa federalna „O Centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji) z dnia 27 czerwca 2002 roku, nr 86-F3.

[6] Ustawa Federalna z 2 grudnia 1990 r. O bankach i działalności bankowej w red. z 3 lutego 1996 r. (Zbiór ustaw 1996 nr 6 art. 492).

Jednym z ustawowych zadań Banku Rosji jest prowadzenie polityki pieniężno-kredytowej. Podstawowe cele rosyjskiej polityki pieniężne to: ochrona i zapewnienie stabilności waluty krajowej, w tym jego siły nabywczej i kursu walutowego, rozwój i umocnienie systemu bankowego Rosji oraz zapewnienie efektywnego i stabilnego funkcjonowania systemu rozliczeń.[7]

W polityce pieniężnej Banku Rosji można wyodrębnić dwa segmenty działań skierowane na rynek pieniężny: oddziaływanie na popyt na pieniądz (polityka stóp procentowych) i oddziaływanie na podaż pieniądza (polityka płynności).[8]

Polityka stóp procentowych to oddziaływania na zapotrzebowanie instytucji kredytowych na kredyt, poprzez ustalanie wysokości stóp procentowych banku centralnego, tj. stopy refinansowania, stopy redyskontowej, stopy kredytu lombardowego i stopy procentowej stosowanej w operacjach otwartego rynku (odpowiednik polskiej stopy referencyjnej) oraz stopy depozytowej.

Polityka płynności to oddziaływanie przez mechanizm refinansowania, rezerwy obowiązkowe banku centralnego (minimalne), operacje otwartego rynku i politykę walutową na poziom płynności sektora bankowego i w konsekwencji na podaż kredytów oferowanych przez banki komercyjne.

Polityka pieniężna kraju podlega planowaniu, łącznie z budżetem państwa, a jej bieżąca realizacja jest silnie nadzorowana przez parlament.

INSTRUMENTY I CHARAKTER ROSYJSKIEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ PO ROKU 1990

Zgodnie z obowiązującymi w Federacji Rosyjskiej regulacjami prawnymi, podstawowymi instrumentami polityki pieniężno-kredytowej Banku Rosji są[9]: stopy procentowe operacji Banku Rosji, stopa rezerw obowiązkowych deponowanych w Banku Rosji, operacje otwartego rynku, refinansowanie organizacji kredytowych, ustalanie wskaźników wzrostu masy pieniężnej, bezpośrednie ograniczenia ilościowe, emisja obligacji własnych i interwencje walutowe.

Bank Rosji może dokonywać swobodnego wyboru stosowanych instrumentów polityki pieniężnej, kierując się ogólnym kierunkiem polityki pieniężnej, tj. bezpośrednim celem jednolitej polityki pieniężno-kredytowej, który określony jest w Konstytucji oraz w ustawie regulującej działalność banku centralnego.[10]

Stosowane przez Bank Rosji podstawowe parametry ilościowe w polityce pieniężno-kredytowej po roku 1990 przedstawione są w poniższej tabeli.

---

[7] *Finansy i kriedyt*, red. A. M. Kowalewa, Izdat. Finansy i Statistika, Moskwa 2002, s. 374.

[8] J. S. Golikowa, M. A. Chochlenkowa, *Bank Rossii, Organizacyja diejatielnosti*, t. 1, Izdatielsko-Konsaltingowaja Kompanija, DeKA, Moskwa 2000, s. 271.

[9] Ustawa federalna „O Centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji)” z dnia 27 czerwca 2002 roku, nr 86-F3, art. 35.

[10] Konstytucja Rosyjskiej Federacji z 1993 roku, art., 75 oraz Ustawa federalna „O Centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji)” z dnia 27 czerwca 2002 roku, nr 86-F3, art. 42.

Tab. 1. Podstawowe instrumenty polityki pieniężnej stosowane przez CBR po 1990 roku
Basic instrument of monetary policy used by CBR after 1990

Chronologia działań	Instrumenty polityki pieniężnej
02.12.1990	Uchwalone zostały ustawy „O bankach i działalności bankowej" i „O centralnym banku RSFSR (Banku Rosji) liberalizujące działalność bankową w Rosji.
01.01.1991	Stopa refinansowania CBR wynosiła 20%.
01.06.1991	Stopa rezerwy obowiązkowej od środków na rachunkach bankowych ustalona została na poziomie 2%.
24.07.1991	Gosbank ZSRR wprowadził „turystyczny" kurs rubla na poziomie 32 rubli/ USD, który można uznać za oficjalny pierwszy kurs walutowy.
01.12.1991	Banki otrzymały prawo indywidualnego ustalania kursu rubla w operacjach z osobami fizycznymi, niezależnie od „turystycznego" kursu rubla.
01.02.1992	Podwyższono i zróżnicowano stopę rezerwy obowiązkowej dla depozytów na żądanie i do 1 roku (10%) oraz powyżej 1 roku (5%).
01.03.1992	Podwyższono stopę rezerwy obowiązkowej dla depozytów na żądanie i do 1 roku (15%) oraz powyżej 1 roku (10%).
01.04.1992	Podwyższono rezerwę obowiązkową - depozyty na żądanie i do 1 roku - 20%, powyżej 1 roku - 15%. Stawki te obowiązywały do 01.02.1995 roku.
10.04.1992	Stopa refinansowania została podwyższona do 20%.
23.05.1992	Stopa refinansowania została podwyższona do 80%.
08.06.1992	Bank Rosji rozpoczyna cotygodniowe ustalanie oficjalnego kursu walutowego, obok kursu oficjalnego ustalany jest kurs giełdowy kształtowany na Moskiewskiej Międzybankowej Giełdzie Walutowej.
30.03.1993 do 15.10.1993	Stopa refinansowania była podwyższana 8-krotnie z 80% do 210%.
29.04.1994 do 24.08.1994	Stopa refinansowania była obniżana 7-krotnie z 210% do 130%.
12.10.1994 do 16.01.1995	Stopa refinansowania była podwyższana 3-krotnie ze 170% do 200%.
01.02.1995	Wprowadzono zróżnicowane stopy rezerw obowiązkowych: od depozytów a'vista i terminowych do 30 dni - 22%, depozyty terminowe powyżej 30 do 90 dni 15%, depozyty terminowe powyżej 90 dni - 10%, depozyty walutowe - 2%.
01.05.1995	Stopa rezerw obowiązkowych od depozytów a'vista i terminowych do 30 dni obniżono do 20%, depozyty terminowe powyżej 30 do 90 dni obniżono do 14%, depozyty terminowe powyżej 90 dni bez zmian 10%, depozyty walutowe obniżono do 1,5%.
16.05.1995 do 10.02.1996	Stopa refinansowania była obniżana 6-krotnie z 200% do 120%.
06.07.1995	Wprowadzono korytarz wahań kursu walutowego (od 4300 rubli/USD do 4900 rubli/USD) w okresie od 6 lipca 1995 do 1 października 1995 roku.
01.10.1995	Granice wahań kursu walutowego w okresie od 1.10. do 31.12.1995 roku ustalono w granicach od 4300 rubli/USD do 4900 rubli/USD.
30.11.1995	Granice wahań kursu walutowego w okresie od 1.01. do 30.06.1996 roku ustalono w granicach od 4550 rubli/USD do 5150 rubli/USD.
01.05.1996	Stopa rezerw obowiązkowych depozytów a'vista i do 30 dni obniżona została do 18%, nie zmieniła się od depozytów od 30 do 90 dni (14%) i powyżej 90 dni (10%), depozytów walutowych obniżono do 1,25%.
16.05.1996	Ustalono granice wahań kursu walutowego w okresie od 01.07.1996 roku do 31.12.1996, od 5000 do 5600 rubli/USD na dzień 1 lipca 1996 roku i od 5500 do 6100 rubli/USD na 31.12.1996 roku.
11.06.1996	Podwyższono stopę rezerw obowiązkowych - depozyty a'vista i do 30 dni do 20%, depozyty od 30 do 90 dni do 16%, powyżej 90 dni do 12% i od depozytów walutowych do 2,5%.

24.07.1996 do 06.10.1997	Stopa refinansowania Banku Rosji była obniżana 8-krotnie ze 120% do 21%.
01.08.1996	Stopa rezerw obowiązkowych depozytów a'vista i do 30 dni obniżona została do 18%, od depozytów terminowych od 30 do 90 dni - 14%, powyżej 90 dni do 10%, zaś od depozytów walutowych podwyższono do 5%.
01.11.1996	Stopa rezerw obowiązkowych depozytów a'vista i do 30 dni obniżona została do 16%, od depozytów terminowych od 30 do 90 dni do 13%, powyżej 90 dni nie uległa zmianie (10%), zaś od depozytów walutowych nie uległa zmianie (5%).
26.11.1996	Ustalono granice zmian kursu walutowego od 5500 do 6100 rubli/USD na 01.01.1997 roku i od 5750 do 6350 rubli/USD na dzień 31.12.1997 roku.
01.05.1997	Stopa rezerw obowiązkowych depozytów a'vista i do 30 dni obniżona została do 14%, od depozytów terminowych od 30 do 90 dni do 11%, powyżej 90 dni obniżono do 8%, zaś od depozytów walutowych została podwyższona do 6%.
11.11.1997	Stopa refinansowania Banku Rosji została podwyższona do 28%.
11.11.1997	Stopa rezerw obowiązkowych depozytów walutowych została zwiększona do 9%.
11.11.1997	Od 01.01.1998 roku na okres 3 lat (lata 1998 - 2000) ustalono centralny kurs walutowy na poziomie 6,2 rubli/USD w korytarzu wahań (+/- 15%).
01.02.1998	Ustalono jedną stopę rezerwy obowiązkowej na poziomie 11%.
02.02.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została podwyższona do 42%.
17.02.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 39%.
02.03.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 36%.
16.03.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 30%.
19.05.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została podwyższona do 50%.
27.05.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została podwyższona do 150%.
27.05.1998	Wznawia się prowadzenie aukcji kredytów lombardowych od 1 czerwca do 1 sierpnia 1998 roku.
05.06.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 60%.
29.06.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została podwyższona do 80%.
24.07.1998	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 60%.
17.08.1998	Bank Rosji zmienił zasady kształtowania kursu walutowego na płynny kurs w nowym korytarzu wahań od 6,0 - 9,5 rubli/USD.
24.08.1998	Wprowadzono jeden poziom stopy rezerw obowiązkowych w wysokości 10%, z wyjątkiem Sbierbanku FR, dla którego rezerwy ustalono na poziomie 7% wartości depozytów.
01.09.1998	Zróżnicowano stopę rezerwy obowiązkowej: dla Sbierbanku FR i banków, które w swoim portfelu papierów wartościowych posiadają więcej niż 40% GKO/OFZ wynosiła 5%, dla banków, które zainwestowały w GKO/OFZ od 20-40% inwestycji ogółem w papiery wartościowe - 7,5%, pozostałe banki - 10%.
02.09.1998	Bank Rosji ogłosił zmianę wysokości kursu walutowego do 9,5 rubli/USD.
01.12.1998	Ustalono jeden poziom rezerwy obowiązkowej dla wszystkich banków i depozytów - 5%.
19.03.1999	Ustalono odmienną stopę rezerwy obowiązkowej depozytów osób prawnych - 7%.
10.06.1999	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 55%.
10.06.1999	Zwiększono stopę rezerwy obowiązkowej od depozytów osób fizycznych w walucie krajowej do 5,5%, a w walucie zagranicznej do 8,5%, depozyty osób prawnych w walucie krajowej i zagranicznej do 8,5%.
01.01.2000	Zwiększono stopę rezerwy obowiązkowej depozytów osób fizycznych do 7,0%, osób prawnych w walucie krajowej i zagranicznej do 10%.
24.01.2000 do 15.01.2004	Stopa refinansowania Banku Rosji obniżana była w tym okresie 10-krotnie z 55% do 14%.
1.04.2004	Obniżono stopę rezerwy obowiązkowej od depozytów osób fizycznych w walutach zagranicznych oraz osób prawnych do 9% (rezerwa obowiązkowa od depozytów osób fizycznych w walucie krajowej pozostała bez zmian - 7%).

15.06.2004	Obniżono stopę rezerwy obowiązkowej od depozytów osób fizycznych w walutach zagranicznych oraz osób prawnych do 7% (rezerwa obowiązkowa od depozytów osób fizycznych w walucie krajowej pozostała bez zmian również 7%).
15.06.2004	Stopa refinansowania Banku Rosji została obniżona do 13%.
8.07.2004	Ustalono stopę rezerwy obowiązkowej od depozytów osób fizycznych w walucie krajowej na poziomie 3,5% oraz stopę rezerwy obowiązkowej od innych zobowiązań organizacji kredytowych w walucie krajowej i zagranicznej - 3,5%.
1.08.2004	Do parametrów rezerwy obowiązkowej ustalonych 8.07.2004 roku dodano obowiązkową rezerwę z tytułu zobowiązań wobec banków-nierezydentów w dowolnej walucie w wysokości 2%.

Źródło: serwis internetowy CBR: WWW.cbr.ru/analytics/standart_system/policy.html (data pobrania: 13.04.2003 i 19.01.2004) oraz http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=require_res.htm i http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=refinancing_rates.htm (data pobrania: 6.09.2004)

W historii reformowania gospodarki rosyjskiej w całym okresie lat 90. można wyraźnie rozpoznać okresy prowadzenia przez CBR polityki ekspansywnej i restrykcyjnej, tj. polityki taniego i drogiego pieniądza. Można więc powiedzieć, że po 1990 r. Bank Rosji prowadził politykę pieniężną charakteryzującą się połączeniem dwu typów polityki pieniężno-kredytowej, restrykcyjnej i ekspansywnej.

Od końca 1991 roku do połowy 1992 roku CBR prowadził restrykcyjną politykę pieniężną. Podstawowym jej celem było obniżenie przyrostu masy pieniężnej w gospodarce. Rezultat pozytywny tej polityki obserwować można w okresie od stycznia do maja 1992 roku. Tempo inflacji nie przyrastało znacząco, a latem 1992 roku obniżył się poziom inflacji. Ale jednocześnie w gospodarce Rosji pojawiły się poważne dysproporcje makroekonomiczne związane z kryzysem płatniczym (zatory płatnicze) i gospodarce zagroził paraliż. Podchodząc do rozwiązania tego problemu, CBR szybko zmienił kierunki polityki pieniężnej. Od sierpnia 1992 roku podaż pieniądza znacząco wzrosła na skutek zwiększenia skali kredytów udzielanych bankom komercyjnym przez CBR w celu zbilansowania rozliczeń pieniężnych. Były to najczęściej kredyty celowe oraz kredyty związane z niezbędnymi wydatkami przedsiębiorstw państwowych. Kryzys płatności został zażegnany, ale skutkiem był znaczący wzrost inflacji. W tym wypadku wyraźnie zauważalne było główne zagrożenie realizowanej ekspansywnej polityki pieniężnej. Polityka ekspansywna („taniego pieniądza") grozi bowiem naruszeniem proporcji w systemie gospodarczym, wpływa na wzrost inflacji, zaś polityka restrykcyjna („drogiego pieniądza") podwyższa efektywność gospodarowania, prowadzi do spadku inflacji, ale utrudnia wzrost gospodarczy i wywołuje problemy płatnicze.

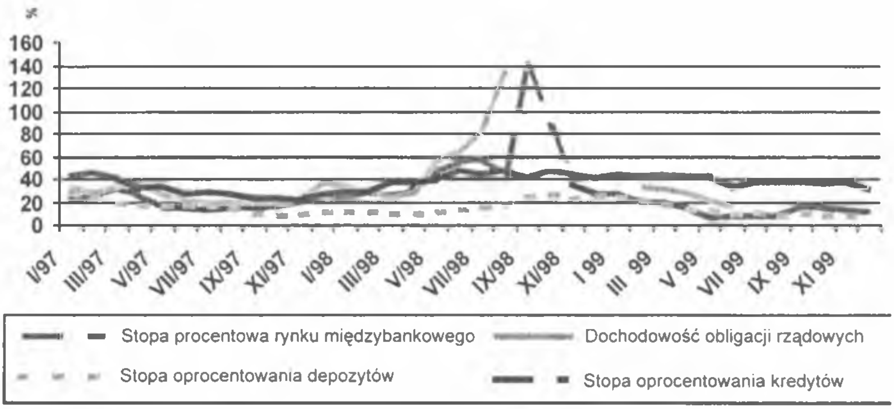
Jednakże bank centralny, mając świadomość niedostatków scentralizowanego podziału ograniczonej ilości kredytów, w trosce o zmniejszanie podaży pieniądza i inflacji w gospodarce, od lutego 1994 roku podjął próbę odejścia od uznaniowego przydziału kredytów dla przedsiębiorstw w kierunku rynkowych

sposobów dystrybucji uszczuplonych zasobów kredytowych. Odbywało się to przez sprzedaż kredytów na aukcjach regularnie organizowanych przez Bank Rosji.[11]

Po raz pierwszy dokument „Główne kierunki polityki pieniężno-kredytowej w FR" opracowany został w 1993 roku, potem w kolejnych latach formułowano założenia polityki pieniężnej, jej cele wiodące i pośrednie.

Polityka pieniężna Banku Rosji w latach 90. jako cel wiodący ustalała przyrost masy pieniężnej. W latach 1992-1996 przyjmowany był on dla agregatu M_2, a począwszy od 1997 agregat M_2 został zmieniony i poszerzony o depozyty w walutach wymienialnych. Tempo przyrostu masy pieniężnej (M_2), ustalone na lata 1997-1998, wynosiło 22-30%, na rok 1999 -18-26%, a na rok 2000 - 21-5%.[12]

W roku 1996 celem polityki pieniężnej była kontrola kursu walutowego i ograniczenie tempa inflacji do 25% rocznie. Bank centralny rozpoczął też stosowanie nowego instrumentu polityki pieniężnej, jakim jest kredyt lombardowy. Udzielany on był jedynie bankom-dealerom rynku pierwotnego w operacjach na rynku rządowych papierów wartościowych. Otrzymały one możliwość zaciągania jednodniowych kredytów udzielanych bez zabezpieczenia (tzw. *in blanco*). Od roku 1998 kredyty lombardowe musiały być już zabezpieczone rządowymi papierami wartościowymi.[13]



Rys. 1. Wybrane stopy procentowe w Rosji w latach 1997-1999
Some of interest rates in Russia in 1997-1999

Źródło: Biuletyn Ekonomiczny, Biuro Radcy Handlowego przy Ambasadzie RP w Rosji, Moskwa, nr 60, s. 26, wg danych CBR z 18.11.1998 r.

[11] *Finansy i kriedyt*, s. 377.

[12] J. S. Golikowa, M. A. Chochlenkowa, *op. cit.*, s. 276.

[13] *Finansy i kriedyt*, s. 377.

W roku 1997 w rosyjskiej polityce pieniężnej założono obniżenie poziomu inflacji do 11,8% i przerwanie spadku produkcji w gospodarce, zaś w 1998 roku obniżenie inflacji do 5-8% rocznie przy kontrolowanym wzroście PKB (100-102% realnie w porównaniu do poprzedniego roku) i stabilność kursu walutowego (6,2 rubli za 1 USD w korytarzu wahań +/- 15%).

Najtrudniejszy okres w polityce pieniężnej CBR to rok 1998. Wielokrotnie zmieniane były stopy procentowe banku centralnego, jednakże zmiany te nie wywoływały oczekiwanych zachowań uczestników rynku finansowego.

W połowie 1998 roku doszło do załamania rynku finansowego, z powodu braku rezerw walutowych zawieszony został handel walutami zagranicznymi na giełdzie walutowej, wiele podmiotów gospodarczych i banków utraciło płynność. 17 sierpnia 1998 roku Centralny Bank Rosji i Ministerstwo Finansów Federacji Rosyjskiej ogłosiły trzy akty prawne umożliwiające:

- zmianę zasad kształtowania kursu walutowego - CBR podjął decyzję o upłynnieniu kursu rubla i jego dewaluacji (z ok. 6,0-6,5) do 9,5 rubla/USD[14],
- zawieszenie spłaty zadłużenia zagranicznego[15],
- zawieszenie na 90 dni wykupu rządowych papierów wartościowych na rynku krajowym.[16]

W konsekwencji wystąpiło zjawisko „paniki bankowej", banki zawiesiły wypłaty depozytów, przedsiębiorstwa zaprzestały realizacji wzajemnych płatności i realizowały transakcje barterowe. Rynki w gospodarce zostały zdezorganizowane, a ich uczestnicy ponieśli znaczne szkody finansowe prowadzące często do bankructwa.[17]

W związku z kryzysem gospodarczym w Rosji założone cele polityki pieniężnej nie zostały zrealizowane i konieczna stała się ich korekta.[18]

W latach 1999 i 2000 polityka pieniężno-kredytowa była kreowana w trudnych warunkach wychodzenia z ogólnoekonomicznego kryzysu w gospodarce rosyjskiej. Ekonomiczne i społeczne konsekwencje kryzysu, jakie dotknęły sys-

---

[14] Wspólne Zarządzenie Rządu RF i Centralnego Banku Rosji dnia 17 sierpnia 1998 r. „O polityce kursu walutowego".

[15] Postanowienie Rady Dyrektorów Centralnego Banku Rosji z dnia 17 sierpnia 1998 r. „O zawieszeniu na okres 90 dni operacji związanych z wypłatami na rzecz nierezydentów przez rezydentów tytułu spłaty kredytów, ubezpieczeń kredytów, realizacją terminowych kontraktów walutowych".

[16] Postanowienie Rządu Federacji Rosyjskiej z 17 sierpnia 1998 r. „O zaprzestaniu realizacji niektórych operacji z GKO-OFZ" i Postanowienie nr 980 Rządu FR „O organizacji działań w sprawie wygaśnięcia niektórych rodzajów papierów wartościowych". GKO i OFZ to dwa rodzaje rządowych papierów wartościowych.

[17] Jedną z konsekwencji rosyjskiego kryzysu w 1998 roku była upadłość ponad 200 banków komercyjnych, w tym 6 banków notowanych wśród 20 największych rosyjskich banków.

[18] Zapowiedź Banku Rosji utrzymywania stabilnego kursu walutowego przy spadku cen rosyjskich towarów eksportowych i zahamowaniu realizacji wpływów z eksportu było przesłanką wystąpienia kryzysu walutowego, a następnie bankowego i ogólnogospodarczego w FR w 1998 roku.

tem bankowy, rynek finansowy i całą gospodarkę, określały warunki kształtowania polityki pieniężno-kredytowej na 1999 rok i miały zdecydowany wpływ na formowanie jej celów.

W roku 1999 CBR zmuszony był przeprowadzić restrukturyzację systemu bankowego i zaostrzyć wymagania nadzoru bankowego. Kształt polityki pieniężnej na 1999 rok zamykał się na dążeniu do osiągania następujących celów: zahamowanie tempa inflacji i ograniczenie spadku produkcji w gospodarce. Oprócz tradycyjnego zakresu polityki pieniężnej należało też koncentrować się na ograniczeniu wzrostu cen i utrzymywaniu ich na poziomie pozwalającym przerwać spadek produkcji i zatrudnienia. Jednocześnie z restrukturyzacją systemu bankowego, w celu efektywnego prowadzenia polityki pieniężnej, musiały ulec zmianie, stosowane dotychczas, instrumenty polityki pieniężno-kredytowej. Bank Rosji usiłował wdrożyć takie instrumenty i metody, które nie pociągałyby za sobą znacznego spadku wartości rubla i wzrostu inflacji oraz doprowadziły do zminimalizowania spadku produkcji. W roku 1999 założono obniżenie inflacji do 30%, a maksymalny spadek produkcji od 1% do 3%. Cele te zostały z powodzeniem zrealizowane, gdyż inflacja wyniosła wprawdzie aż 36,5%, ale zamiast planowanego spadku produkcji osiągnięty został wzrost PKB o 3,2%.[19]

W roku 2000 podstawowe cele polityki pieniężnej zostały podporządkowane rozwiązywaniu podstawowych zadań polityki ekonomicznej państwa. Główną przesłanką wzrostu gospodarczego w 2000 roku był wzrost popytu wszystkich sektorów gospodarki oraz pełniejsze wykorzystanie czynników wytwórczych. Celem wiodącym polityki pieniężno-kredytowej było nadal obniżanie inflacji, przy zapewnieniu wzrostu PKB. Jednocześnie pojawił się dylemat wyboru najlepszej kombinacji poziomu inflacji i wzrostu PKB. Za realne uznano obniżenie inflacji do poziomu 18–22% przy wzroście PKB na poziomie 1,5–2,0% w ciągu roku.[20] Aby zrealizować wspomniane cele, określono skalę przyrostu podaży pieniądza M_2 w wysokości 21–25% w ciągu roku. Z uwagi na prognozowany w tym okresie spadek szybkości obiegu pieniądza oznaczało to wzrost podaży pieniądza realnego.[21]

W roku 2000 wysiłki BR skierowane zostały na tworzenie elastycznego systemu instrumentów polityki pieniężnej, dostosowanego do zmieniających się warunków makroekonomicznych, struktury rynku finansowego, systemu bankowego i płatniczego.

Celem polityki pieniężno-kredytowej w roku 2002, podobnie jak w polityce średniookresowej, było obniżenie inflacji. Poziom inflacji, mierzony wzrostem

[19] Godowoj Otczot Banka Rossii za 1998 god, Centralnyj Bank Rossijskoj Fiedieracyi (Bank Rossii), Moskwa 1999, Rozdział II.1.

[20] W. W. Gieraszczenko, *O dieniežno-krieditnoj politykie i chodie riestrukturyzacyi bankowskoj sistiemy*, Diengi i Kriedyt 2000, nr 6, s. 5.

[21] Serwis internetowy CBR: WWW.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=policy.html (20.04.2002)

cen dóbr konsumpcyjnych, był kształtowany w tym okresie przez wiele czynników zarówno o charakterze długookresowym, kształtujących inflację bazową, jak i czynników inflacjogennych, związanych z przemianami strukturalnymi w gospodarce rosyjskiej oraz czynnikami sezonowymi. Jednakże nasiliło się oddziaływanie rządu na wzrost cen poprzez ceny administrowane. W roku 2002 poziom inflacji ustalono na poziomie 14% (mierzony wskaźnikiem grudzień do grudnia) lub 14,3-15,5% średnio w okresie roku, a tempo wzrostu PKB określono od 3,5 do 4,5 %. Przy prowadzeniu polityki pieniężnej w 2002 roku Bank Rosji wykorzystywał zarówno publikowany wskaźnik oczekiwanej inflacji, jak i kontrolę podaży pieniądza. Jednocześnie uwzględniając niestabilność szybkości obrotu pieniądza i brak znaczącego jej wpływu na wielkość popytu na pieniądz, Bank Rosji założył potrzebę elastycznego reagowania na zmianę popytu na walutę krajową w warunkach obniżenia inflacji i oczekiwań inflacyjnych. W celu osiągnięcia ostatecznego (wiodącego) celu polityki pieniężno-kredytowej Bank Rosji określił wzrost agregatu M_2 o ok. 22-28%.

W roku 2002 była kontynuowana polityka płynnego kursu walutowego. W warunkach zmieniającej się sytuacji na światowych rynkach finansowych tylko ten sposób kształtowania kursu walutowego stwarza bowiem możliwości ograniczenia destabilizującego wpływu czynników zewnętrznych na gospodarkę kraju.[22]

Główne cele polityki pieniężnej w 2003 roku były nakierowane na obniżenie inflacji i zabezpieczenie stabilności waluty krajowej. Miało to sprzyjać wzrostowi realnych dochodów społeczeństwa, oszczędności i inwestycji oraz prowadzić do długookresowego i stabilnego wzrostu gospodarczego. Założone było obniżenie poziomu inflacji do 10-12% przy zapewnieniu wzrostu PKB na poziomie 3,5-4,4%. Realizacja założonych celów polityki pieniężnej opierała się na zapewnieniu odpowiedniej dynamiki podaży pieniądza oraz wpływaniu banku centralnego (na ile jest to możliwe) na popyt na pieniądz przy uwzględnieniu czynników zewnętrznych i wewnętrznych wpływających na rynek pieniężny. Politykę pieniężną Banku Rosji w 2003 roku charakteryzowało rozszerzenie spektrum rynkowych instrumentów polityki, głównie stóp procentowych. Bank Rosji regulował także płynność sektora banków komercyjnych, a w koniecznych przypadkach występował jako kredytodawca ostatniej instancji dla banków komercyjnych. Założone cele polityki pieniężnej Banku Rosji na 2003 rok zostały zrealizowane.[23]

Po roku 2003 cele polityki pieniężnej Banku Rosji były realizowane w dalszym ciągu zarówno przez podawanie wskaźnika przewidywanej inflacji jak i przez kontrolę podaży pieniądza z dominacją tego pierwszego celu. Jednocześnie z uwagi na niestabilność szybkości obiegu pieniądza i trudności w formowaniu popytu na pieniądz, Bank Rosji zmuszony był elastycznie reagować na zmiany popytu na

[22] Serwis internetowy CBR: WWW.cbr.ru/analytics/standart_system/policy.html (13.04.2003)

[23] Godowoj Otczot Banka Rossii za 2003 god, Centralnyj Bank Rossijskoj Fiederacyi (Bank Rossii), Moskwa 2004, s. 82-87.

pieniądz krajowy przy obniżającej się inflacji i spadku oczekiwań inflacyjnych. Kontrolę podaży pieniądza kreowanego przez organizacje kredytowe Bank Rosji realizuje przez wpływanie na płynność sektora bankowego przy wzmożonym wykorzystywaniu instrumentów rynkowych. W realizacji polityki pieniężnej i realizacji celu inflacyjnego Bank Rosji wykorzystuje, oprócz agregatów pieniężnych M_0 i M_2, wiele innych parametrów, takich jak: stan realizacji polityki fiskalnej, poziom cen hurtowych (PPI i CPI), oczekiwania inflacyjne, dynamikę dochodów ludności, stan bilansu płatniczego oraz rynku pieniężnego i kapitałowego.[24]

W analizowanym okresie, przy prowadzeniu polityki pieniężno-kredytowej skierowanej na obniżenie inflacji, Bank Rosji w zasadzie nie rezygnował z oddziaływania na dynamikę PKB, poziom bezrobocia i stan bilansu płatniczego. Kierunki polityki pieniężnej banku centralnego Rosji, a następnie wybór konkretnego zestawu instrumentów polityki pieniężno-kredytowej określane były z uwzględnieniem poziomu rozwoju gospodarczego, poziomu inflacji i bezrobocia, sytuacji na rynku walutowym, specyfiki krajowego rynku finansowego, a w szczególności miejsca i roli banków w tym systemie, poziomu rozwoju rynku pieniężnego i innych czynników. W zasadzie można pokusić się o stwierdzenie, że spadek inflacji i wzrost PKB w rosyjskiej polityce pieniężnej były realizowane równorzędnie.[25]

Jednakże rosyjscy specjaliści zwracają uwagę na błędy w polityce pieniężnej lat 90. XX wieku, które przy kumulacji innych negatywnych zjawisk doprowadziły do kryzysu w systemie bankowym i gospodarce rosyjskiej w 1998 roku. Podkreślają oni, że prowadzona przez Bank Rosji polityka pieniężna w latach 1991-1998 była „przyczyną przyczyn" kryzysu w systemie bankowym.[26] Podejmowane decyzje i stosowane instrumenty prowadziły do zakłóceń w gospodarce, cechowały się dużą zmiennością i utrudniały podejmowanie racjonalnych decyzji przez podmioty sektora finansowego, ale też i realnego. Szczególnie wiele błędów popełniono w polityce kursowej CBR.[27] Negatywne opinie o polityce pieniężnej CBR są negowane w opracowaniach Banku Rosji, w których przyczyn problemów rosyjskiego systemu bankowego upatruje się, po pierwsze, po stronie

---

[24] Celi dienieżnoj polityki, Dokument elektroniczny: WWW.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=policy.html (data pobrania 15.10.2003)

[25] J. S. Golikowa, M. A. Chochlenkowa, *op. cit.*, s. 295-296.

[26] G. A. Tosunian, A. J. Wikulin, *Diengi i własť, teorija razdielenija włastiej i problemy razwitija bankowskoj sistiemy*, Izdat. Dieło, Moskwa 2000, s. 97-100 oraz G. A. Tosunian, A. J. Wikulin, A. M. Ekmaljan, *Bankowskoje prawo Rossijskoj Fiedieracyi*, Obszczaja czast', Moskwa, Izdat. Jurist 1999, s. 342. W wypowiedziach pracowników Banku Rosji, odnotowanych przez autora, jako podstawowa przyczyna kryzysów pojawia się najczęściej polityka gospodarcza państwa wobec sektora bankowego, a właściwie brak kompleksowej strategii i polityki rozwoju sektora bankowego w Rosji.

[27] T. Zołotuchina, *Kursowaja polityka Banka Rossii w 1992-2002*, „Woprosy Ekonomiki" 2002, nr 10, s. 16-34.

czynników zewnętrznych dla systemu bankowego, po drugie, w strategii i polityce oraz działalności samych banków komercyjnych.

Jednakże, zdaniem autora, wychodząc z punktu widzenia poziomu złożoności gospodarki rosyjskiej, wielości czynników pozostających w obszarze regulacji polityki pieniężnej, ich wielokierunkowego oddziaływania a jednocześnie pozytywnych efektów polityki pieniężnej, można się pokusić o sformułowanie ogólnie pozytywnej oceny polityki pieniężnej prowadzonej przez Bank Rosji w latach 90.

ZAŁOŻENIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ FEDERACJI ROSYJSKIEJ NA ROK 2005

W analizie rosyjskiej polityki pieniężnej interesujące wydają się zasady kształtowania rosyjskiej polityki pieniężnej. Są one uregulowane w ustawie o banku centralnym FR (Banku Rosji).

Bank Rosji każdego roku wspólnie z rządem FR przygotowuje projekt wspólnej polityki pieniężno-kredytowej na następny rok, która mieści się w długofalowej strategii polityki pieniężnej FR. Najpóźniej do 26 czerwca każdego roku przedkłada Dumie Państwowej do konsultacji projekt podstawowych założeń jednolitej polityki pieniężno-kredytowej państwa na rok następny.

W ustawie o centralnym banku FR zobowiązuje się parlament (Dumę Państwową FR) do wcześniejszego przedstawienia projektu założeń polityki pieniężnej, prezydentowi i rządowi. Projekt założeń, po sygnalizowanych konsultacjach, zatwierdza najwyższy organ rosyjskiego banku centralnego – Rada Dyrektorów Banku Rosji – i stosownie do ustawy o banku centralnym do 1 grudnia każdego roku przedstawia do zatwierdzenia Dumie Państwowej zaakceptowane „Założenia polityki pieniężno-kredytowej....". Założenia jednolitej polityki pieniężno-kredytowej w grudniu każdego roku Prezes CBR prezentuje Dumie Państwowej. Duma Państwowa rozpatruje podstawowe założenia jednolitej polityki pieniężno-kredytowej państwa na rok następny i uchwala je nie później niż łącznie z ustawą budżetową.[28] Uzgodnione w ten sposób z władzami centralnymi państwa założenia polityki pieniężnej są podstawowym dokumentem wykonawczym, zbliżonym pod względem ważności do ustawy budżetowej.

Dokument „Założenia jednolitej polityki pieniężno-kredytowej FR" składa się z kilku części[29]:

1) uzasadnienie dla polityki pieniężno-kredytowej prowadzonej przez Bank Rosji wsparte przez krótką charakterystykę aktualnej sytuacji gospodarczej Federacji Rosyjskiej, analizę wykonania głównych wskaźników polityki pieniężno-

[28] Ustawa federalna „O Centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji)" z dnia 27 czerwca 2002 roku, nr 86-F3, art. 45.

[29] *Ibidem.*

-kredytowej w roku poprzedzającym i analizę przyczyn odchyleń w realizacji założeń i celów polityki pieniężno-kredytowej w danym roku,

2) ocena perspektyw osiągnięcia wspomnianych celów oraz uzasadnienie ich ewentualnej i możliwej korekty, oparta na scenariuszach (nie mniej niż 2 scenariusze) prognozy rozwoju gospodarki Federacji Rosyjskiej na przyszły rok z wskazaniem parametrów o dominującym wpływie na stan gospodarki - np. cen ropy naftowej oraz innych towarów rosyjskiego eksportu według każdego ze scenariuszy, prognoza głównych wskaźników bilansu płatniczego Federacji Rosyjskiej na rok następny,

3) cele operacyjne, tj. główne parametry polityki pieniężnej na rok następny tj. wskaźniki inflacji, wielkość i zmiany bazy monetarnej, zmiany stóp procentowych, zmiany w rezerwach złota oraz rezerw walutowych państwa,

4) warianty możliwych do zastosowania instrumentów oraz zasad polityki pieniężno-kredytowej, które zapewnią osiągnięcie celów cząstkowych przy różnych scenariuszach koniunktury gospodarczej,

5) program działania Banku Rosji w zakresie doskonalenia systemu bankowego Federacji Rosyjskiej, kontroli bankowej, rynków finansowych oraz systemu rozliczeń.

Podstawowym celem polityki pieniężnej FR w 2005 roku jest obniżenie inflacji do poziomu 7,5-8,5%. Cel ten jest fragmentem planowanej długookresowej strategii polityki pieniężnej, tj. obniżania inflacji w kolejnych latach od 6,0 do 7,5% w 2006 roku i od 5 do 6,5% w 2007 roku.

Realizacja celów rosyjskiej polityki pieniężnej na rok 2005 będzie prowadzona przy pomocy zróżnicowanych instrumentów tej polityki, koncentrując się na oddziaływaniach rynkowych na banki komercyjne, głównie refinansowania zarówno w warunkach nadpłynności, jak i niedostatecznej płynności.

W ostatnich latach coraz więcej kreatorów polityki pieniężnej przechodzi od oddziaływania na agregaty pieniężne do kształtowania bezpośredniego celu inflacyjnego. Zamianę celów polityki pieniężnej rozważa także Bank Rosji. „W 2005 roku Bank Rosji będzie stwarzać warunki do upłynnienia kursu walutowego, by w następnych latach koncentrować się wyłącznie na realizacji celu inflacyjnego”.[30] Zauważając fakt malejącej krótkookresowej zależności agregatów pieniężnych (podaży pieniądza) od wskaźników cen dóbr konsumpcyjnych Bank Rosji, w założeniach polityki pieniężnej na rok 2005, również na pierwszym miejscu podaje cele inflacyjne, w mniejszym stopniu koncentrując się na modelowaniu podaży pieniądza. Agregaty pieniężne są ważnym, ale nie priorytetowym parametrem polityki pieniężnej Banku Rosji.

Z uwagi na silne uzależnienie rosyjskiej gospodarki od sytuacji w gospodarce światowej (uzależnienie gospodarki od eksportu), na poziom realizacji celów

[30] Osnownyje naprawlenija jedinoj gosudarstwiennoj dienieżno-krieditnoj polityki na 2005 god, Wiestnik Banka Rossii, Nr 70 (795) 16.12.2004 goda.

polityki pieniężnej w dalszym ciągu silnie oddziałuje rynek walutowy (podaż walut zagranicznych, popyt na nie i poziom kursu walutowego). W takich warunkach w 2005 roku konieczne jest jeszcze utrzymanie administrowanego płynnego kursu walutowego w celu oddziaływania BR na popyt i podaż walut oraz poziom kursu walutowego i łagodzenie konsekwencji jego wahań dla gospodarki.

Z uwagi na to, że rola stopy procentowej jako aktywnego instrumentu polityki pieniężnej na całym świecie istotnie zmalała, w związku z otwartością gospodarki rosyjskiej na rynki zagraniczne, silnym powiązaniem krajowych i zagranicznych stóp procentowych oraz uzależnieniem podaży pieniądza na rynku rosyjskim głównie od napływu/odpływu walut na wewnętrzny rynek walutowy, do rangi wiodącego instrumentu polityki pieniężnej urosła polityka kursowa. Polityka kursowa musi być tak modelowana, ażeby ograniczać poziom inflacji, stabilizowania realnego kursu rubla, zabezpieczać dostosowywanie się rosyjskiej gospodarki do zmian koniunktury gospodarczej i utrzymywanie na odpowiednim poziomie rezerw dewizowych.

Tab. 2. Scenariusze rozwoju gospodarki rosyjskiej w 2005 roku (w %)
Scenerio of russian economy development in 2005

Podstawowe parametry makroekonomiczne	Wariant I	Wariant II	Wariant III
Produkt Krajowy Brutto	4,8	6,0	6,3
Wzrost cen dóbr konsumpcyjnych	7,5-8,5	7,5-8,5	7,5-8,5
Produkcja przemysłowa	4,0	5,2	5,5
Inwestycje	6,7	9,0	9,8
Realne dochody ludności	7,1	8,8	9,0
Wielkość sprzedaży	6,2	7,9	8,5
Kurs walutowy (rubli za 1 USD)	30,7	30,2	30,0

Źródło: Osnownyje naprawlenija jedinoj gosudarstwiennoj dienieżno-krieditnoj polityki na 2005 god, Wiestnik Banka Rossii, Nr 70 (795) 16.12.2004 goda.

W założeniach polityki pieniężnej na 2005 rok podkreśla się, że w bliskiej perspektywie konieczne będzie stosowanie płynnego kursu walutowego przy minimalnych interwencjach Banku Rosji na wewnętrznym rynku walutowym.[31] Zmierzając do upłynnienia kursu walutowego i przygotowując się do ograniczenia zakresu interwencji CBR na rynku walutowym, utworzono Fundusz Stabilizacyjny FR, który w specjalnym trybie gromadzi środki pochodzące z nadzwyczajnych dochodów osiąganych przez rosyjskich eksporterów z racji wysokich cen rosyjskich surowców energetycznych na rynkach światowych.

W założeniach polityki pieniężnej FR na 2005 rok wyraźnie podkreśla się, że warunkiem skutecznej realizacji polityki pieniężnej jest podtrzymywanie i utrwalanie stabilności finansowej rosyjskiej gospodarki, definiując stabilność finanso-

[31] *Ibidem.*

wą gospodarki jako „warunki zabezpieczające stabilny rozwój wszystkim podmiotom rynkowym w różnych segmentach gospodarki, które dzięki tej stabilności efektywnie rozdzielają zasoby i ryzyko w gospodarce". Stabilność finansowa to warunki przewidywalności polityki pieniężnej zabezpieczające wysoki poziom zaufania podmiotów gospodarczych do instytucji państwa i stabilność funkcjonowania mechanizmu transmisyjnego impulsów polityki pieniężnej.[32] Następnie w kilku wariantach rozważany jest kształt bilansu płatniczego w 2005 roku. Analizowane są także czynniki kształtujące popyt na pieniądz i podaż pieniądza w 2005 roku.

W ostatniej części założeń polityki pieniężnej zamieszczane są materiały uzupełniające, opisy działań banku centralnego wspomagające realizację planowanej polityki pieniężnej. W roku 2005 zamieszczono więc[33]:

- Opis przedsięwzięć Banku Rosji doskonalących nadzór bankowy i system bankowy w Rosji,
- Opis działań Banku Rosji w celu doskonalenia systemu płatniczego,
- Plan działań Banku Rosji na 2005 rok, zmierzających do unowocześnienia systemu bankowego, nadzoru bankowego, rynków finansowych i systemu płatniczego.

Podsumowując, należy stwierdzić, że założenia polityki pieniężnej są dokumentem o bogatej i wielowariantowej zawartości w kwestii realizowanej przez bank centralny strategii w polityce pieniężnej. Zawartość informacyjna założeń powszechnie propagowana łagodzi oczekiwania inflacyjne i sprzyja długofalowemu planowaniu celów działalności przedsiębiorstw i ludności. Należy podkreślić, że bank centralny Rosji w realizacji polityki pieniężnej, niezależnie od wielu napotykanych w tym procesie trudności i zakłóceń, uwzględnia najnowsze podejścia teoretyczne w kwestii jej sprawowania i odnosi sukcesy w jej prowadzeniu i oddziaływaniu stosowanych instrumentów na gospodarkę.

Bank Rosji przywiązuje duże znaczenie do przygotowania i upowszechnienia założeń polityki pieniężno-kredytowej państwa z kilku powodów: konieczności właściwego poinformowania ludności i przedsiębiorstw o zamierzeniach w sferze ochrony i zapewnienia stabilizacji krajowej jednostki pieniężnej (w celu wywołania odpowiednich zachowań w gospodarce), potrzeby zwiększenia „przejrzystości" pracy banku centralnego i budowania zaufania do prowadzonej polityki ekonomicznej państwa (w tym polityki pieniężnej banku centralnego).[34]

---

[32] *Ibidem.*

[33] *Ibidem.*

[34] J. S. Golikowa, M. A. Chochlenkowa, *op. cit.*, s. 277–281.

SUMMARY

Monetary policy is one of the most important ways of influencing the economy by state institutions in free market economies. Countries which are going through system transition process leading to free market, face a lot of difficulties in monetary policy realisation, very often are commiting some mistakes affecting adversely curse of economic processes. In the paper below, an analysis of aims and instruments of monetary policy implemented in Russia after 1990 and concepts of monetary policy for 2005 are presented.